

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil- hasil Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian yang dilakukakan “Dimas Anindyka” (2015). Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh 9 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini selama 5 tahun penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Berdasarkan analisis statistik deskriptif dapat diketahui bahwa variabel *Leverage, capital intensity, Inventory Intensity* dan *tax avoidance* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015 memiliki nilai rata-rata yang berada diatas standar deviasi yang berarti bahwa data sampel yang digunakan tidak bervariasi dan variabel kompensasi rugi fiskal memiliki nilai rata-rata yang berada dibawah standar deviasi yang berarti bahwa data sampel yang digunakan bervariasi. Berdasarkan analisis regresi data panel, menunjukkan bahwa secara simultan *leverage, capital intensity, dan Inventory intensity* berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance*. Secara parsial, *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*, *Capital Intensity* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*, dan *Inventory Intensity* berpengaruh negatif terhadap *tax avoidance*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan “Ratih Widyawati” (2018). Dalam penelitian ini, Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Teknik pengujian data adalah dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis maka dapat disimpulkan sebagai berikut: Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *effective tax rate*. *Leverage* berpengaruh terhadap *effective tax rate*. *Profitabilitas* berpengaruh terhadap

effective tax rate. *Capital intensity ratio* tidak berpengaruh terhadap *effective tax rate*. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *effective tax rate*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan “Donny Indradi” (2018). Penelitian ini menggunakan data Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini di ambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur (annual report) yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2016. Pengolahan data menggunakan Statistical Product and Service Solution untuk Windows versi 22 (SPSS versi 22) dan microsoft excell. Metode Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dijelaskan Likuiditas menunjukkan berpengaruh terhadap agresivitas pajak, *Capital Intensity* menunjukkan tidak berpengaruh terhadap agresivitas pajak, Likuiditas dan *apital Intensity* secara simultan menunjukkan berpengaruh terhadap agresivitas pajak.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan “Citra Lestari Putri” (2016). Penelitian dilakukan selama 4 tahun (2011-2014). Dengan menggunakan *purposive sampling* didapatkan 60 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Untuk menguji hipotesis digunakan model regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *profitability* berpengaruh secara bersama-sama terhadap ETR pada perusahaan manufaktur periode 2011-2014. Hal ini menunjukkan bahwa kelima variabel independen dapat mempengaruhi ETR, sehingga perusahaan dapat mengambil keputusannya untuk membuat beban pajak yang dibayar menjadi rendah melalui tarif pajak efektif perusahaan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan “Made Astrelawidani” (2018). Dalam penelitian ini, Sampel dalam penelitian ini adalah 52 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan analisis data maka dapat disimpulkan sebagai berikut : Berdasarkan analisis, diperoleh hasil bahwa variabel struktur modal, *capital intensity*, dan ukuran perusahaan menunjukkan bahwa variabel struktur modal, *capital intensity*, dan ukuran perusahaan secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap pajak penghasilan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan “Mara Faccio dan Jin Xu” (2015). Dalam penelitian ini, menyatakan bahwa metode yang digunakan adalah metode kuantitatif. Kami menggunakan hampir 500 perubahan dalam tarif pajak penghasilan badan dan pribadi menurut undang-undang sebagai eksperimen alami untuk menilai pengaruh pajak perusahaan dan pribadi pada struktur modal. Kami menemukan pajak penghasilan perusahaan dan pribadi sebagai penentu signifikan dari struktur modal. Berdasarkan ringkasan statistik *ex post* yang diamati, di seluruh negara Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD), pajak tampaknya sama pentingnya dengan variabel tradisional lainnya dalam menjelaskan pilihan struktur modal. Hasilnya adalah lebih kuat antara pembayar pajak badan, pembayar dividen, dan perusahaan yang lebih cenderung memiliki individu sebagai investor marjinal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan “Abim Wafirli”(2017). Dalam penelitian ini, Populasi yang diambil sebagai objek observasi berjumlah 156 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penentuan sampel dilakukan dengan menerapkan metode purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 36 perusahaan manufaktur berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan analisis data maka dapat disimpulkan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap penghindaran pajak pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap penghindaran pajak Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Intensitas modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Penghindaran Pajak pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan “Sebastian Beer” (2018). Dalam penelitian ini yang digunakan adalah metode kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel komisaris independen dan dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap tarif pajak efektif. Sedangkan variabel komite audit, kualitas audit, rasio intensitas modal, dan profitabilitas tidak berpengaruh

signifikan terhadap tarif pajak efektif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 30,0% variabel tingkat efektif dapat dipercaya oleh komisaris independen, komite audit, kualitas audit, rasio intensitas modal, dan profitabilitas. Sedangkan 70,0% diselesaikan oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *good corporate governance*, rasio intensitas, dan profitabilitas terhadap tarif pajak efektif..

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pajak

Definisi pajak menurut Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2009 tentang perubahan keempat atas Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1983 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan pada Pasal 1 Ayat 1 berbunyi pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

Sedangkan menurut Rochmat Soemitro pajak adalah iuran rakyat kepada kas negara berdasarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tidak mendapat jasa timbal (kontraprestasi) yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum.

Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa pajak memiliki unsur-unsur :

1. Iuran dari rakyat kepada negara. Yang berhak memungut pajak hanyalah negara. Iuran tersebut berupa uang(bukan barang).
2. Berdasarkan undang-undang. Pajak dipungut berdasarkan atau dengan kekuatan undang-undang serta aturan pelaksanaannya.
3. Tanpa jasa timbal atau kontraprestasi dari negara yang secara langsung dapat ditunjuk. Dalam pembayaran pajak tidak dapat ditunjukkan adanya kontraprestasi individual oleh pemerintah
4. Digunakan untuk membiayai rumah tangga negara, yaitu pengeluaran-pengeluaran yang bermanfaat bagi masyarakat luas.

2.2.2 Fungsi Pajak

Ada dua fungsi pajak, yaitu:

1. Fungsi Anggaran (*Budgetair*)
Pajak berfungsi sebagai salah satu sumber dana bagi pemerintah untuk membiayai pengeluaran-pengeluarannya.
2. Fungsi Mengatur (*Regulerend*)
Pajak berfungsi sebagai alat untuk mengatur atau melaksanakan kebijaksanaan pemerintah dalam bidang sosial dan ekonomi.
Contoh :
 - a. Pajak yang tinggi dikenakan terhadap minuman keras untuk mengurangi konsumsi minuman keras.
 - b. Pajak yang tinggi dikenakan terhadap barang-barang mewah mengurangi gaya hidup konsumtif.

A. Pengelompokan Pajak

1. Menurut Golongannya
 - a. Pajak Langsung, yaitu pajak yang harus dipikul sendiri oleh wajib pajak dan tidak dapat dibebankan atau dilimpahkan kepada orang lain.
 - b. Pajak Tidak Langsung, yaitu pajak yang pada akhirnya dapat dibebankan atau dilimpahkan kepada orang lain.
2. Menurut Sifatnya
 - a. Pajak subjektif, yaitu pajak yang berpangkal atau berdasarkan pada subyeknya, dalam arti memerhatikan keadaan diri wajib pajak.
 - b. Pajak Objektif, yaitu pajak yang berpangkal pada objeknya, tanpa memerhatikan keadaan diri wajib pajak.
3. Menurut Lembaga Pemungutan
 - a. Pajak Pusat, Yaitu pajak yang dipungut oleh pemerintah pusat dan digunakan untuk membiayai rumah tangga negara.

- b. Pajak Daerah, yaitu pajak yang di pungut oleh pemerintah daerah dan digunakan untuk membiayai rumah tangga daerah.

Pajak daerah terdiri atas :

1. Pajak Provinsi
2. Pajak Kabupaten/Kota

2.2.3 Tarif Pajak

Ada 4 macam tarif pajak :

1. Tarif Sebanding/Proporsional

Tarif berupa presentase yang tetap terhadap berapa pun jumlah yang dikenakan pajak, sehingga besarnya pajak yang terutang proporsional terhadap besarnya nilai yang dikenakan pajak.

2. Tarif Tetap

Tarif berupa jumlah yang tetap (sama) terhadap berapa pun jumlah yang dikenakan pajak, sehingga besarnya pajak yang terutang tetap.

3. Tarif Progresif

Tarif pemungutan pajak dengan persentase yang naik dengan semakin besarnya jumlah yang digunakan sebagai dasar pengenaan pajak, dan kenaikan persentase untuk setiap jumlah tertentu setiap kali naik.

Lapisan Penghasilan Kena Pajak	Tarif Pajak
Sampai dengan Rp.50.000.000	5%
Di atas Rp.50.000.000 s.d Rp.250.000.000	15%
Di atas Rp.250.000.000 s.d Rp.500.000.000	25%
Di atas Rp.500.000.000	30%

3.1 Pajak Progresif Kendaraan

Pajak progresif adalah tarif pemungutan pajak dengan persentase yang didasarkan pada jumlah atau kuantitas objek pajak dan juga berdasarkan harga atau nilai objek pajak. Ini membuat tarif pemungutan pajak akan semakin meningkat apabila jumlah objek pajak semakin banyak dan jika nilai objek pajak mengalami kenaikan.

Dasar pengenaan pajak bagi kendaraan dalam Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2009 tentang Pajak Daerah dan Retribusi Daerah.

Undang-undang ini menyebutkan bahwa kepemilikan kedua untuk pembayaran pajak dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

- Kepemilikan kendaraan roda kurang dari empat.
- Kepemilikan kendaraan roda empat.
- Kepemilikan kendaraan roda lebih dari empat.

Berikut ini tarif pajak progresif untuk wilayah DKI Jakarta berdasarkan Peraturan Daerah Provinsi DKI Jakarta Nomor 2 tahun 2015:

Urutan Kepemilikan Tarif Pajak :

Kendaraan pertama 2%	Kendaraan kedua 2,5%
Kendaraan ketiga 3%	Kendaraan keempat 3,5%
Kendaraan kelima 4%	Kendaraan Keenam 4,5%
Kendaraan ketujuh 5%	Kendaraan kedelapan 5,5%
Kendaraan kesembilan 6%	Kendaraan kesepuluh 6,5%
Kendaraan kesebelas 7%	Kendaraan keduabelas 7,5%
Kendaraan ketigabelas 8%	Kendaraan keempatbelas 8,5%
Kendaraan kelimabelas 9%	Kendaraan keenambelas 9,5%
Kendaraan ketujuhbelas 10%	

Menurut kenaikan presentase tarifnya, tarif progresif dibagi menjadi :

- a. Tarif Progresif progresif : kenaikan peresentase semakin besar
 - b. Tarif Progresif tetap : kenaikan peresentase tetap
 - c. Tarif progresif degresif : kenaikan persentase semakin kecil
4. Tarif Degresif

Persentase tarif yang digunakan semakin kecil bila jumlah yang dikenai pajak semakin besar.

2.3 Pengertian Tarif Pajak Efektif (*Effective Tax Rate*)

Effective tax rate (ETR) adalah tingkat pajak efektif perusahaan yang dapat dihitung dari beban pajak penghasilan (beban pajak kini) yang kemudian dibagi dengan laba sebelum pajak . Semakin rendah nilai *effective tax rate* (ETR) maka semakin baik nilai *effective tax rate* (ETR) disuatu perusahaan dan baiknya nilai *effective tax rate* (ETR) tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah berhasil melakukan perencanaan pajak. Beban pajak yang digunakan hanya

menggunakan beban pajak kini karena pada beban pajak kini dimungkinkan untuk melakukan pemilihan kebijakan-kebijakan yang terkait dengan perpajakan dan akuntansi.

Rumusan *Effective Tax Rate* sebagai berikut :

$$ETR = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

2.3.1 Effective Tax Rate

Besarnya beban pajak dihitung dari dasar pengenaan pajak dikalikan dengan tarif pajak yang berlaku. Tarif pajak yang berlaku adalah berdasarkan tarif yang telah ditetapkan dalam aturan perpajakan. Tarif pajak yang ditetapkan dalam peraturan pajak ini dikenal dengan *Statutory Tax Rate* (STR). Di Indonesia, STR untuk penghasilan orang pribadi adalah berupa tarif progresif. Sedangkan tarif pajak penghasilan badan adalah tarif proporsional yaitu 25% yang berlaku sejak tahun 2010. Menurut Hassett & Mathur, STR bukanlah ukuran yang baik untuk melihat daya saing antar perusahaan, sebab STR tidak memperhitungkan luasnya dasar pengenaan pajak. Untuk membandingkan daya saing antar perusahaan sebaiknya menggunakan tarif pajak efektif. Dalam banyak penelitian, para ahli lebih banyak menggunakan tarif pajak efektif. Ruba'I mengatakan bahwa penggunaan tarif pajak efektif untuk mengukur beban pajak perusahaan memiliki keuntungan antara lain dapat dibandingkan dengan perusahaan lain dan dapat dibandingkan dengan tarif pajak efektif tahun-tahun sebelumnya. Nicodeme menemukan bahwa terdapat perbedaan yang besar antara STR dan ETR. STR tidak mencerminkan beban pajak perusahaan dengan sempurna sehingga para ahli ekonomi menawarkan pengukuran pajak dengan tarif pajak efektif. Menurut Nicodeme, ETR merupakan hal yang sensitif bagi siklus bisnis. ETR penting karena berbagai alasan. Pertama dengan membandingkan STR dengan ETR memberikan gambaran insentif pajak dari pemerintah. Insentif ini mencerminkan rendahnya dasar pengenaan pajak atau lemahnya penegakan aturan. Kedua, perbandingan ETR antar negara memberikan indikasi apakah terdapat perbedaan perlakuan pajak pada perusahaan dengan karakteristik sama tapi berbeda lokasi. Gravelle membedakan tarif pajak atas tiga tipe, yaitu *statutory tax rate*, *effective*

tax rate dan *marginal effective rate*. Setiap tipe tarif pajak memiliki manfaat dan kerugian masing-masing dan berguna untuk menentukan perilaku-perilaku tertentu. *Statutory tax rate* berpotensi untuk mempengaruhi usaha perusahaan untuk memindahkan laba dengan memanfaatkan pinjaman atau transfer asset atau produk pada harga tertentu. Tarif pajak efektif lebih cocok digunakan untuk menentukan beban investasi yang sebenarnya. Tarif pajak marginal merupakan ukuran yang tepat untuk melihat perbedaan efek pajak atas investasi.

2.3.2 Perencanaan Tarif Pajak Efektif (*Effective Tax Rate*)

Perencanaan pajak yang efektif sebagaimana didefinisikan oleh Scholes *et al.* adalah perencanaan pajak yang memaksimalkan *expected discounted after-tax cash flow* perusahaan. Manajer sebagai pembuat perencanaan pajak juga harus mempertimbangkan konsekuensi dari perencanaan pajak tersebut. Kerangka konseptual yang dibangun oleh Scholes *et al.* terdiri atas *all parties*, *all tax*, dan *all cost*. *Tax planning* yang efektif mensyaratkan penyusun kebijakan untuk melihat konsekuensi dari transaksi yang direncanakan terhadap semua pihak yang akan terkena dampak transaksi tersebut. Selain itu, *tax planning* yang efektif mensyaratkan penyusun kebijakan untuk mempertimbangkan tidak hanya pajak eksplisit, tetapi juga pajak implisit. Pajak eksplisit adalah pajak yang secara langsung dibayarkan kepada otoritas perpajakan. Sedangkan pajak implisit adalah pajak yang dibayarkan tetapi secara tidak langsung, yaitu dalam bentuk *lower before-tax rates of return on tax-favored investments*. Terakhir, *tax planning* yang efektif mensyaratkan pembuat kebijakan untuk menyadari bahwa pajak hanyalah satu dari sekian banyak biaya dalam bisnis, dan semua biaya akan diperhitungkan pada saat membuat perencanaan. Agar perencanaan pajak bisa diimplementasikan, sangat mungkin bisnis perlu direstrukturisasi dan memakan biaya yang besar.

Ketiga hal ini, *all parties*, *all taxes*, dan *all cost* membuat sebuah struktur pajak yang bisa mencapai tujuan organisasi, seperti laba ataupun maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Ketiga dasar ini menjelaskan bahwa minimalisasi pajak belum tentu merupakan tujuan utama perencanaan pajak yang efektif. Dalam bidang perpajakan, dikenal istilah *statutory tax rate* (STR) atau tarif pajak statutori (TPS) dan *effective tax rate* (ETR) atau tarif pajak efektif (TPE). Tarif

pajak statutori adalah tarif pajak yang ditetapkan oleh hukum atas dasar pengenaan tertentu.

Tarif pajak statutori di Indonesia mengacu pada Undang-Undang Perpajakan yang berlaku dan secara terus-menerus menjadi objek reformasi pajak. Sedangkan, tarif pajak efektif adalah tarif pajak yang terjadi dan dihitung dengan membandingkan beban pajak dengan laba akuntansi perusahaan. Tarif pajak efektif secara ringkas menunjukkan efektivitas manajemen pajak suatu perusahaan. Selain itu, tarif pajak efektif juga menunjukkan respon dan dampak insentif pajak terhadap sebuah perusahaan. Gillman *et al.* Mengemukakan bahwa tarif pajak statutori seharusnya sama dengan tariff pajak efektif apabila tidak adanya faktor *tax shields*, *credits*, dan *rebates*. Faktor-faktor inilah yang dikenal dengan insentif pajak atau *tax incentives*. Sekalipun semua perusahaan memiliki tarif pajak statutori yang sama, tetapi pada kenyataannya tarif pajak efektif antar perusahaan berbeda-beda. Ada perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi daripada tarif pajak statutori yang berlaku, dan ada pula perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif lebih rendah daripada tariff statutori yang berlaku. Perbedaan tarif pajak efektif antar perusahaan ini disebabkan karena adanya ketidaksamaan antara pencatatan akuntansi dan perpajakan. Perbedaan yang ditimbulkan oleh pencatatan ini bisa bersifat sementara maupun tetap. Gillman *et al.* Mengemukakan bahwa perbedaan tarif pajak efektif antar perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti beban bunga, beban riset dan pengembangan, kepemilikan asing, *stock-market listing*, dan jumlah anak perusahaan. Karakteristik perusahaan juga dapat mempengaruhi variasi tarif pajak efektif antar perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembiayaan lewat utang akan memiliki tarif pajak efektif yang lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan pembiayaan lewat penerbitan saham. Ini disebabkan karena beban bunga yang timbul dari pembiayaan lewat utang merupakan beban yang dapat mengurangi kena pajak

2.3.3 Cash Effective Tax Rate

Cash Effective Tax Rate (Cash ETR) merupakan salah satu cara untuk menghitung besaran beban pajak yang sebenarnya dibayar oleh wajib pajak. Cash

ETR dihitung sebagai bentuk rasio pajak yang dibayar secara kas terhadap pendapatan akuntansi sebelum pajak. Cash ETR digunakan dalam banyak literatur karena dapat menunjukkan aktivitas penghindaran pajak secara lebih luas, termasuk pemindahan pendapatan dari negara dengan tarif pajak tinggi ke negara dengan tarif pajak rendah, investasi pada asset yang menguntungkan secara pajak, mempercepat pengurangan penyusutan, kredit pajak dan lain sebagainya. Cash ETR dapat dikuantifikasikan sebagai berikut:

$$\text{Cash ETR} = \frac{\text{Cash Taxes Paid}}{\text{Pretax Accounting Income}}$$

2.4. Pengertian Struktur Modal

struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Defiisi ini mengandung arti bahwa perusahaan harus mengambil keputusan permodalan yang paling optimal sehingga antar utang dan ekuitas benar-benar kombinasi yang dapat menghasilkan keuntungan atau *return* bagi perusahaan yang akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan.

Rumusan Struktur Modal sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL MODAL}}$$

Struktur keuangan/ *financial Structure* adalah menggambarkan seperti berikut :

- a. Menggambarkan susunan keseluruhan sisi kredit neraca yang terdiri dari utang jangka pendek. Utang jangka panjang, dan modal sendiri.
- b. Mencerminkan bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai.

Struktur modal/ *Capital structure* adalah menggambarkan ,yakni pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Jika utang sesungguhnya (realisasi) berada di bawah target pinjaman perlu di tambah : jika rasio utang melampaui target: jual saham. Kebijakan struktur modal : *trade off* antara *risk & return*. Utang meningkat : *risk*

meningkat : *return* meningkat, *risk* meningkat : harga saham menurun. *Return* meningkat : harga saham meningkat.

Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham. Dua jenis risiko, yakni risiko bisnis (*business risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*).

1. Risiko bisnis (*business risk*)

Risiko bisnis (*business risk*) adalah tingkat risiko dari operasi perusahaan jika tidak menggunakan utang.

2. Risiko Keuangan (*Financial risk*)

Risiko keuangan (*Financial risk*) adalah risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan utang.

2.4.1 Jenis-Jenis Modal

Modal menunjukkan dan jangka panjang pada suatu perusahaan yang meliputi semua bagi disisi kanan neraca perusahaan kecuali utang lancar. Modal terdiri dari modal pinjaman dan modal sendiri. sisi kanan neraca di gambarkan sebagai berikut:

	NERACA	
Aktiva	Utang Lancar] Modal Pinjaman
	Utang Jangka Panjang	
	Modal Sendiri :] Modal Sendiri
	1. Modal Saham Preferen	
	2. Modal Saham Biasa	
	2.1 Saham Biasa	
	2.2 Laba ditahan	

Modal pinjaman, termasuk semua pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan. Pemberi dana umumnya meminta pengembalian yang relatif lebih

rendah, karena mereka memperoleh risiko yang paling kecil atas segala jenis modal jangka panjang, antara lain.

- a. Modal pinjaman mempunyai prioritas lebih dahulu bila terjadi tuntutan atas pendapatan/aktiva yang tersedia untuk pembayaran.
- b. Modal pinjaman mempunyai kekuatan hukum atas pembayaran dibandingkan dengan pemegang saham preferen atau saham biasa.
- c. Bunga pinjaman merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak, maka biaya modal pinjaman yang sebenarnya secara substansial menjadi lebih rendah.

Modal sendiri/ekuitas adalah dana jangka panjang dari pemilik perusahaan(pemegang saham). Tidak seperti modal pinjaman yang harus dibayar pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang,modal sendiri diharapkan tetap dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas. Ada dua sumber dasar dari modal sendiri,yaitu :

- a. Saham Preferen,dan
- b. Saham biasa yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan.

Saham biasa merupakan bentuk modal sendiri yang paling mahal diikuti dengan laba ditahan dan saham preferen.

Perbedaan antara utang dan modal sendiri.

Karakteristik	Jenis Modal	
	Pinjaman	Modal Sendiri/Ekuitas
Hak Suara	Tidak ada	Ada
Tuntutan atas pendapatan aktiva	Lebih didahulukan dari modal sendiri	Kurang didahulukan dari modal pinjaman
Jatuh Tempo	Ada	Tidak ada
Pajak	Bunga mengurangi pajak	Tidak ada pengurangan pajak

Hubungan antara pinjaman dan modal sendiri mempunyai perbedaan utama dalam hak suara, tuntutan atas pendapatan dan aktiva, serta jatuh tempo dan perlakuan pajak, seperti diringkas dalam tabel. Hal ini menjadi jelas sesuai dengan posisinya maka pemberi modal sendiri mempunyai risiko yang lebih besar dan karenanya harus mendapat kompensasi dengan pendapatan yang lebih tinggi daripada pemberi dana pinjaman.

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara resiko dan *return* :

- a. Pengguna lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang di tanggung oleh para pemegang saham, misal risiko insolvabilitas, kenaikan suku bunga dan *financial distress*.
- b. Namun, pengguna utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi return atas ekuitas menjadi lebih tinggi. Misalnya adanya penghematan pajak karena bunga yang akhirnya dapat meningkatkan *Earning Per Share* dan *Return on Equity*.

Empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah :

1. Risiko bisnis, atau risiko yang inheren dengan operasi perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.
2. Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurangan pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk, yang merupakan hal yang vital bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan.
4. *Konservatisme* atau *keagresifan manajemen*. Beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan.

2.4.2 Struktur Modal Optimal

Untuk memahami struktur modal yang optimal dapat dilihat dari hubungan dasar keuangan. Pada umumnya dapat dikatakan nilai perusahaan adalah maksimal jika biaya modal adalah minimal. Dengan perkataan lain struktur modal optimal adalah keadaan dimana WACC diminimalkan karenanya memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal optimal, nilai perusahaan dimaksimalkan pada umumnya semakin rendah WACC dan semakin besar perbedaan antara menghasilkan proyek dan biaya karenanya semakin besar penghasilan pemilik. Minimalisasi WACC mengizinkan manajemen untuk mengambil proyek yang menguntungkan dalam jumlah lebih besar dan karenanya meningkatkan nilai perusahaan.

2.4.3 Memilih Struktur Modal Optimal

Maksimalisasi kekayaan untuk digunakan dalam membuat keputusan struktur modal adalah tidak mudah. Meskipun kedua faktor utama, yaitu tingkat pengembalian dan risiko dapat digunakan secara terpisah untuk membuat keputusan struktur modal, menggabungkan tingkat pengembalian, dan risiko ke dalam nilai pasar akan memberikan hasil yang terbaik.

Dalam menentukan nilai menurut alternatif struktur modal, perusahaan harus mencari tingkat pengembalian yang harus diperoleh sebagai kompensasi bagi investor dan para pemilik atas risiko yang ditanggungnya. Oleh karena itu, risiko setiap struktur harus di hubungkan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan.

Tingkat pengembalian yang diinginkan perusahaan yang dihubungkan dengan tingkat risiko keuangan tertentu dapat diestimasi dalam beberapa cara. Secara teoritis, pendekatan yang dikuasai yaitu memperkirakan beta yang dikaitkan dengan setiap alternatif struktur modal dan kemudian dapat menggunakan CAPM untuk menghitung tingkat pengembalian yang diinginkan(k). Pendekatan yang lebih operasional menghubungkan risiko keuangan dengan setiap alternatif struktur modal langsung terhadap tingkat pengembalian

dihubungkan dengan setiap tingkat risiko keuangan yang diukur dengan statistik seperti koefisien variasi dari EPS. Tanpa memperkirakan pendekatan yang digunakan diharapkan tingkat pengembalian akan meningkat dan meningkatnya risiko keuangan.

2.4.4 Penentuan Struktur Modal dan Beberapa rekomendasi Manajerial

Model di gambarkan mengenai struktur modal optimum tetap tidak mampu mengidentifikasi struktur modal optimum yang tepat, tetapi ada dua poin penting mengenai hal ini yaitu pajak dan *financial distress*.

1. Pajak

Pengehematan pajak dari penggunaan *Leverage* hanya relevan untuk perusahaan yang berada pada posisi sedang membayar pajak. Hal ini bisa di tarik kesimpulan bahwa faktor pajak dapat digunakan dalam menentukan apakah perimbangan antara utang dan modal sendiri/ ekuitas menjadi optimum, meski demikian ada beberapa kelemahan terkait pajak yaitu adanya perbedaan adanya tarif pajak antar perusahaan. Hal ini menjadikan tidak adanya rumusan pasti dalam menentukan struktur modal optimum.

2. Financial Distress

Definisi *Financial distress* adalah kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka akan muncul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh: keterpakasaan menjual aset dibawah harga pasar, biaya likuidasi dan lain sebagainya. Perusahaan dengan risiko lebih besar mengalami adanya *financial distress* akan meminjam lebih sedikit dibandingkan perusahaan dengan risiko terjadinya *financial distress* lebih kecil.

Beberapa cara penentuan struktur modal optimum adalah :

1. Pendekatan Laba Operasional Bersih (NOI)

Pendekatan laba operasional bersih (NOI) untuk struktur modal adalah teori struktur modal dengan biaya modal rata-rata tertimbang dan nilai

total perusahaan tetap konstan ketika *leverage*, keuangan berubah.(Horne&Wachhowicz,2010).

Salah satu pendekatan penilaian laba perusahaan disebut sebagai pendekatan laba operasional bersih (*net operating income-NOI*).

2. Pendekatan Tradisional

Menurut pendekatan ini struktur modal optimal adalah struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan dan karenanya memaksimalkan nilai perusahaan. Pendekatan ini menyarankan bahwa perusahaan awalnya dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai totalnya melalui kenaikan *leverage*.

Struktur modal yang optimal disajikan oleh titik X. Pada struktur modal optimal yang disajikan oleh titik X, tidak hanya biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan saja yang pada titik terendah, tetapi nilai total perusahaan saja yang titik tertingginya. Hal ini disebabkan karena semakin rendah tingkat kapitalisasi KO, diaplikasikan pada aliran NOI perusahaan, semakin tinggi nilai sekarang aliran tersebut. Jadi,pendekatan tradisional untuk struktur modal perusahaan, dan terdapat struktur modal yang optimal.

Cara lain menentukan struktur modal optimum adalah dengan cara :

- Menghitung biaya ekuitas pada berbagai tingkat penggunaan utang
- Menghitung nilai ekuitas pada berbagai tingkat penggunaan utang
- Menghitung total nilai perusahaan pada berbagai tingkat penggunaan utang.
- Struktur modal optimum akhirnya dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

2.4.5 Teori Struktur Modal Menurut Para Ahli

1. Proposisi M&M (Miller-Modigliani) I : tanpa pajak

Pertanyaan yang sering muncul terkait struktur modal adalah apakah benar-benar dapat mempengaruhi nilai perusahaan (*Value of teh film*)

sebaiknya lebih besar utang atau modal sendiri > struktur modal yang optimum seperti apa?

Baru sekitar tahun 1958 ahli manajemen keuangan Modigliani dan Merton Miller mengemukakan proposisi I dan II. Salah satu cara untuk mengilustrasikan proposisi MM I dengan membandingkan dua perusahaan yang identik pada sisi kiri neraca perusahaannya. Di mana keduanya memiliki aset dan operasi yang sama, sedangkan sisi kanan neracanya adalah berbeda karena kedua keuangan perusahaan tadi beropersai secara berbeda. Jadi proposisi MM 1 adalah proposisi di mana nilai perusahaan adalah bersifat independen terhadap struktur modalnya, yang digambarkan sebagai dua buah "pie". (Ross, et al :2011):

Perusahaan dapat menerapkan dua perimbangan struktur modal yaitu utang-saham : 60%-40% dan 40%-60%, namun demikian bentuk pie nya sama keduanya karena nilai perusahaan adalah sama dan ini dikenal dengan pernyataan MM i yaitu ukuran pie tidak tergantung bagaimana pie tersebut diiris. Dengan kata lain perimbangan struktur modal (d/e rasio) tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai asetnya sama. (Home-Wachowicz, 2010).

Asumsi-asumsi proposisi MM-I tanpa pajak (Brigham & Davis, 2012)

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan standar deviasi EBIT
- b. Investor memiliki harapan yang sama tentang EBIT
- c. Saham dan obligasi dijual/belikan pada pasar sempurna
- d. Utang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga utang adalah suku bunga bebas risiko.
- e. Tidak ada pajak pribadi atau perusahaan.

Jika kita melihat asumsi-asumsi tersebut sepertinya tidak mungkin terjadi apalagi di Indonesia semua penghasilan kena pajak dan tidak ada suku bunga bebas risiko atau risiko nol. Sehingga proposisi MM I ini dianggap tidak relevan, terlebih pernyataan MM yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan (pie) tidak dipengaruhi oleh perimbangan struktur modal perusahaan, padahal jika dilihat dari sisi ROE dan risiko, maka semakin meningkatnya ROE maka risiko juga semakin meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa perimbangan struktur modal

mempengaruhi nilai perusahaan, dalam hal ini harga saham perusahaan. Seperti yang dikutip oleh lukas (249) terdapat dua hukum MM tanpa pajak yaitu :

a. Hukum I :

Menyatakan bahwa jika tidak ada pajak maka nilai perusahaan tidak terpengaruh penggunaan utang (*Leverage*) atau tidak (*Unleverage*).

b. Hukum II :

Menyatakan bahwa penggunaan utang tidak akan mengubah biaya modal (WACC) meskipun biaya utang (Kd) lebih kecil dibanding biaya modal sendiri (KSL) tapi semakin besar utang maka semakin besar risikonya sehingga biaya modal sendiri (KSL) bertambah. jadi penggunaan utang juga tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya utang yang lebih murah diiringi pula kenaikan biaya modal sendiri.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penggunaan utang (D) maka risiko perusahaan juga akan semakin besar sehingga *return* yang disyaratkan dan biaya modal sendiri juga bertambah.

2. Proposisi M&M (Miller-Modigliani) II : dengan Pajak

Menurut Brigham & Davis (2010) dan seperti yang dikutip lukas maka untuk melanjutkan teori ini MM menerbitkan artikel dengan mengubah asumsi adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate taxes*). Menurut asumsi ini maka penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau dengan kata lain perusahaan lebih memilih mendanai perusahaan menggunakan utang dibandingkan modal sendiri. Hal ini dikarenakan adanya penghematan pembayaran pajak penghasilan karena adanya biaya bunga (*tax-deductible*).

2.4.6 Trade –Off Theory

Model ini dikembangkan oleh Baxter (1967), kraus and Litzenberger (1973) dan kaaro (2002) yang mencoba menguji pendapatan MM dengan menghubungkan asumsi-asumsi MM dengan biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) yang mana hal itu dapat meningkat sebanding dengan *leverage* yang digunakan :

- Pada tingkat *leverage* rendah manfaat penghematan pajak akibat penggunaan utang dapat melebihi biaya kebangkrutan perusahaan, dan
- Pada tingkat *leverage* tinggi biaya kebangkrutan justru bisa melebihi manfaat penghematan pajak akibat penggunaan utang tersebut.
- Semakin besar penggunaan utang maka semakin besar pula keuntungan akibat utang tersebut namun PV biaya *Financial distress* dan *agency* juga besar bahkan lebih besar.

Jadi disebut model *trade-off* karena struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya *financial distress* dan *agency problem* dan manfaat atas penggunaan *leverage* atau utang (*tax-shield*).

Model *trade off* memang logis secara teori tapi secara empiris bukti-bukti yang mendukung model ini kurang kuat, namun demikian MM dan Miller sangat berperan dalam mengembangkan teori struktur modal.

A. Miller Model

Pada tahun 1977 Miller menyatakan dukungannya terhadap MM dengan menampilkan struktur modal yang juga meliputi *personal taxes* dari penghasilan saham dan obligasi selain *corporate taxes*.

B. Signaling Theory

Pada mulanya MM berasumsi bahwa antara investor dan manager memiliki informasi yang sama, namun pada kenyataannya manager memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan investor sehingga manajer dapat :

- Menjual saham jika saham *overvalued* (harga saham dinilai optimis)
- Membeli obligasi jika saham *undervalued* (harga saham dinilai pesimis).

Investor akhirnya mengetahui hal ini, dan menganggap terjadi asimetri informasi di anatar mereka sehingga menganggap kejadian itu sebagai sinyal negatif. Hal ini didukung oleh teori yang disampaikan Gordon Donaldson awal 1960-an tentang informasi yang tidak simetris, akibatnya manajemen dianggap lebih mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan investor di pasar modal. Jika perusahaan ingin

memaksimalkan nilai untuk *current stockholder* maka : jika perusahaan memiliki prospek cerah, manajemen tidak menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan dan jika prospek kurang baik manajemen baru akan menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Sayangnya investor mengetahui hal ini sehingga penawaran saham baru oleh investor dianggap sebagai sinyal negatif dan akhirnya harga sama cenderung turun jika saham baru diterbitkan. Hal ini menyebabkan biaya modal sendiri naik, WACC semakin naik dan nilai perusahaan akan turun. Sehingga mendorong perusahaan menerbitkan obligasi dibandingkan saham baru.

2.4.7 Keberadaan ketidaksempurnaan pasar dan berbagai masalah insentif

a. Biaya kebangkrutan (*Bankruptcy Cost*)

Jika terjadi kebangkrutan, para pemegang sekuritas secara keseluruhan akan menerima kurang dari yang seharusnya mereka terima jika tidak ada biaya kebangkrutan. Selama perusahaan yang berutang memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk terjadinya kebangkrutan dari pada perusahaan yang tidak berutang, perusahaan tersebut akan menjadi investasi yang kurang menarik. Kemungkinan bangkrut bukanlah fungsi jika semua hal lainnya dianggap tetap. ketika *leverage* keuangan naik, maka tekanannya juga akan naik. Untuk *leverage* yang terlalu tinggi, tekanan tersebut akan menjadi besar. Biaya kebangkrutan ini sering disebut sebagai “*Direct Cost of Financial Distress*”

Selain itu ancaman terjadinya *Financial Distress* juga akan meningkatkan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindarinya. Ini disebut “*indirect of Financial Distress*” ada dua jenis biaya kebangkrutan (Ross, 2010):

a. Biaya Kebangkrutan Langsung

Ketika nilai aset perusahaan sama dengan nilai utang kemudian dilihat secara ekonomi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan dengan asumsi ekuitas perusahaan tidak ada nilainya lagi. Secara definisi biaya kebangkrutan langsung adalah semua biaya yang secara langsung

berhubungan dengan kebangkrutan seperti biaya administrasi dan hukum yang timbul pada saat terjadinya proses kebangkrutan.

b. Biaya Kebangkrutan Tidak Langsung

Perusahaan yang terancam bangkrut memiliki biaya yang cukup tinggi sehingga hampir semua perusahaan mencoba menghindari kebangkrutan. Ketika perusahaan mengalami kesulitan pembayaran pinjaman maka perusahaan telah mengalami *financial distress*. Selain itu ancaman terjadinya *Financial distress* juga akan meningkatkan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindarinya. Ini disebut *indirect of financial distress* secara definisi biaya kebangkrutan tidak langsung adalah biaya yang dikeluarkan untuk menghindari kebangkrutan.

b. Biaya Agensi (*Agency Cost*)

Hal yang berhubungan dekat dengan biaya kebangkrutan dalam hal dampaknya atas struktur modal dan nilai modal adalah biaya agensi (*Agency Costs*). Biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dengan kreditur. Jika perusahaan menggunakan utang, ada kemungkinan pemilik perusahaan juga menggunakan utang dan menggunakannya untuk melakukan kegiatan yang merugikan kreditur. *Agency cost* terdiri dari biaya kehilangan kebebasan dan biaya untuk memonitor perusahaan (Home-Wachowicz,2010).

Pihak manajemen dapat dianggap, sebagai agen dari para pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham. Para pemegang saham ini, dengan harapan bahwa agen akan bertindak demi kepentingan para pemegang saham, akan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan ke pihak manajemen, agar pihak manajemen tidak hanya mendapat insentif yang tepat (gaji, bonus, opsi saham, dan "kompensasi"). Jensen dan Meckling telah mengembangkan teori yang bagus yaitu teori biaya agensi. Di antaranya, mereka menunjukkan bahwa, siapa pun yang mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh pemegang saham. Contohnya, para pemilik utang, karena mengantisipasi biaya

pengawasan, akan membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar kemungkinan biaya pengawasan, semakin tinggi biaya bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi para pemegang sahamnya, jika semua hal lainnya dianggap tetap. Biaya pengawasan, seperti juga biasanya kebangkrutan, cenderung akan meningkat sejalan dengan *leverage* keuangan, seperti yang dilustrasikan.

C. Utang dan Insentif untuk Mengelola secara Efisien

karena bekerja dalam arah yang terbalik jika dibandingkan dengan biaya kebangkrutan dan biaya agensi, maka tingkat utang yang tinggi menciptakan insentif bagi pihak manajemen untuk lebih efisien. Sebaliknya, perusahaan dengan utang sedikit dan arus kas bebas dalam jumlah yang signifikan (kas yang tersisa setelah berinvestasi dalam semua proyek yang menjanjikan dapat memiliki kecenderungan untuk menghabiskan uang. Dalam ketidakberadaan memiliki pengaruh yang patut diperhitungkan atas efisiensi).

D. Pengaruh Pajak

Jika memasukkan unsur pajak, kebanyakan pakar keuangan setuju bahwa penggunaan *leverage* keuangan secara hati-hati dapat memiliki dampak positif atas penilaian total perusahaan. Kini asumsikan bahwa satu-satunya ketidaksempurnaan pasar adalah keberadaan pajak badan.

E. Pajak Badan

Keuntungan dari utang hal pajak badan adalah bahwa pembayaran bunga utang merupakan biaya yang boleh dikurangkan dari pajak bagi perusahaan yang menerbitkan utang. Akan tetapi, dividen yang dibayar tidak dapat dikurangkan bagi perusahaan yang membayar dividen. Akibatnya, jumlah total dana yang tersedia untuk membayar para pemilik utang dan pemegang saham akan lebih besar jika utang yang digunakan.

F. Pemberian Sinyal Keuangan

Hal yang dekat hubungannya dengan biaya pengawasan dan hubungan agensi adalah istilah pemberian sinyal. isyarat/tanda-tanda (*signaling*). Oleh karena

kontrak manajerial yang tegas sulit untuk ditegakkan, manajer dapat menggunakan berbagai perubahan struktur modal untuk mengungkapkan informasi mengenai profitabilitas dan risiko perusahaan. Implikasinya adalah pihak dalam perusahaan (para manajer) mengetahui sesuatu mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (pemegang sekuritas). Sebagai seorang manajer, gaji dan tunjangan anda dapat tergantung pada nilai pasar, perusahaan, yang akan memberi anda insentif untuk membuat investor mengetahui, kapan perusahaan dinilai terlalu rendah (*undervalued*).

Jika masa depan dapat dipastikan, maka akan merupakan hal yang mudah untuk menentukan urutan pendanaan optimal hari ini untuk beberapa tahun mendatang. Urutan tersebut akan dilihat waktunya agar dapat memanfaatkan perubahan dalam pasar modal dan pasar untuk sekuritas berpenghasilan tetap 1 di masa depan, yang telah diketahui sebelumnya. Sayangnya, berbagai harga dalam pasar keuangan, terutama dalam pasar ekuitas, tidaklah stabil. Seringkali keputusan diambil bukan berdasarkan hal yang pasti, namun berdasarkan pada perkiraan terbaik manajer atas masa depan selain itu, terdapat pemberian sinyal keuangan dan isu insentif yang disebutkan sebelumnya.

2.4.8 Hasil Riset Empiris terkait Struktur Modal

Hasil penelitian mengenai struktur modal biasanya terkait dengan biaya agensi, biaya *financial distress* dan dividen, salah satunya yang dilakukan oleh Noronha et.al (1996) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh simultanitas antara keputusan dividen dan struktur modal dalam mengurangi konflik keagenan dan bukti empiris yang dihasilkan adalah bahwa pengaruh tersebut terjadi hanya pada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah dan tidak ada pemegang saham mutlak (*blockholder*).

Perusahaan dengan *low-growth* memiliki dana yang cukup, hal ini membuat perusahaan tidak tergantung pada pendanaan eksternal sehingga kurang bisa diterima di pasar modal. Ini mengakibatkan investor merasa kurang mudah memonitor perusahaan karena perusahaan ini tidak mudah diakses. Kondisi ini

menyebabkan investor meminta pembayaran dividen untuk menekan manajer meningkatkan akses ke pasar modal untuk memelihara ketersediaan dana.

Sedangkan penelitian di Indonesia seperti penelitian Setiawan dan Jogiyanto(2011) menemukan bukti bahwa simultanitas kebijakan dividen dan struktur modal dalam meminimumkan *agency cost* hanya terjadi pada perusahaan dengan karakteristik memiliki pertumbuhan rendah dan tidak memiliki *blockholder*, hal ini senada dengan Noronha,et.al. Artinya perusahaan telah membayar dividen untuk menekan *agency cost* karena pemegang saham kesulitan memonitor manajer perusahaan, karena terdapat banyak pemegang saham yang memiliki kepemilikan saham yang relatif kecil.

Untuk pembuktian berikutnya diperoleh bukti empiris bahwa pemegang saham insider dan jumlah pemegang saham sebagai *proxy agency cost* ekuitas tidak signifikan dalam mempengaruhi simultanitas kebijakan dividen dan struktur modal. Namun untuk kepemilikan insider tidak dapat digeneralisir di Indonesia karena kebanyakan manajemen di Indonesia adalah anggota keluarga sehingga kepemilikan insider sangat tinggi. Manajer keluarga cenderung membayar dividen rendah karena ingin menginvestasikan kembali dana internal perusahaan. Selain itu manajer perusahaan tersebut lebih konservatif dan kurang menyukai utang sebagai sumber pendanaan.

Terakhir ditemukan bukti bahwa variabel *non-debt shield* secara signifikan mempengaruhi keputusan kebijakan dividen dan struktur modal. Artinya perusahaan mendanai dana internal dari depresiasi.

Selain itu riset mengenai struktur modal juga dikaitkan dengan isu struktur kepemilikan dan aliran kas internal yang dihubungkan pula dengan *pecking order hipotesis (agency problem)* dan manajerial hipotesis. Seperti yang dilakukan oleh Myers *pecking order hipotesis* menyatakan bahwa manajer akan memilih pembelanjaan modal yang dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham saat ini tanpa memperhatikan kepemilikan manajer tersebut atas saham perusahaan. Manajer cenderung membuat keputusan pembelanjaan modal atas

dasar aliran kas internal dengan alasan adanya asimetri informasi antara manajer dengan calon pemegang saham potensial (Myer&Majluf).

Manajerial hipotesis menyatakan manajer yang memiliki saham pada perusahaan (*insider ownership*) akan meningkatkan aliran kasi internal untuk membuat tingkat pembelanjaan modal berada pada posisi yang melebihi tingkat yang memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang lain. Untuk pasar modal di Indonesia kedua hipotesis tersebut diteliti pengaruhnya terhadap pembelanjaan modal perusahaan salah satunya oleh Agus SARTONO (2012) dengan judul pengaruh aliran kas internal dan kepemilikan manajerial dalam perusahaan terhadap pembelanjaan modal : manajerial atau *pecking order hypothesis*? Penelitian ini menguji 223 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling dan menemukan bukti empiris bahwa terdapat hubungan yang lemah antara aliran kas internal dengan pembelanjaan modal, begitu juga dengan kepemilikan manajerial memilih hubungan yang lemah. Namun secara keseluruhan penelitian ini lebih mendukung *pecking order hypothesis* dengan derajat keyakinan 1%. Hal ini mendukung pendapat Myers dan Majluf yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial (*insidre ownership*) tidak mempengaruhi keputusan pembelanjaan modal perusahaan.

Berbagai masalah dan pernyataan yang penting ini harus dicari jawabannya ketika sedang mempertimbangkan tingkat *leverage* keuangan perusahaan. Dengan melakukan berbagai jenis analisis, manajer keuangan seharusnya dapat menentukan, dalam kisaran akhirnya mungkin subjektif, tetapi dapat didasarkan pada informasi terbaik yang tersedia. Diharapkan, keputusan ini akan konsisten dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

2.5 Pengertian *Capital Intensity*

Capital intensity atau rasio intensitas modal adalah aktivitas investasi perusahaan yang dikaitkan dengan investasi aset tetap dan persediaan. Rasio intensitas modal dapat menunjukkan efisiensi penggunaan aktiva untuk menghasilkan penjualan. *Capital intensity* juga dapat didefinisikan dengan bagaimana perusahaan berkorban mengeluarkan dana untuk aktivitas operasi dan pendanaan aktiva guna memperoleh keuntungan perusahaan.

Teori intensitas modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Intensitas modal adalah persentase dari setiap jenis modal yang digunakan perusahaan. Jenis modal yang digunakan perusahaan terdiri dari hutang dan modal saham. Menurut Emery dan Finnerty, “intensitas modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan.” Menurut Baker dan Wugler, “intensitas modal adalah akumulasi hasil dari upaya masa lalu terhadap harga pasar ekuitas.”

Teori intensitas modal menjelaskan pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai total perusahaan. Intensitas modal adalah perbandingan antara hutang dengan ekuitas. Intensitas modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan, yang nantinya perusahaan akan memilih apakah menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan. Penggunaan hutang mengandung resiko yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Intensitas modal perusahaan adalah bauran dari kewajiban pendanaan yang merupakan sesuatu yang tidak pasti tetapi merupakan sumber daya yang sangat penting bagi perusahaan.

Hutang dan ekuitas merupakan dua kelompok utama dari kewajiban perusahaan, dimana kreditor dan pemegang saham merupakan dua jenis investor dari perusahaan. Kreditor memiliki kontrol yang lebih rendah. Oleh karena itu, kreditor memperoleh tingkat retur yang tetap dan dilindungi oleh kewajiban kontraktual untuk mengamankan investasinya. Pemegang saham merupakan pengklaim terakhir yang mana memiliki risiko yang lebih besar. Oleh karena itu, pemegang saham memiliki kontrol yang lebih besar atas keputusan perusahaan.

Pemilihan sumber dana eksternal harus dilakukan dengan teliti karena masing – masing sumber dana memiliki kelebihan dan kelemahan. Penggunaan hutang menimbulkan biaya dalam bentuk risiko yang lebih tinggi bagi para pemegang saham. Pada tingkat rasio hutang yang tinggi, perusahaan mungkin akan terbentur pada kesulitan dari pihak kreditor untuk memberikan tambahan hutang. Hal ini akan menaikkan biaya hutang baru yang mungkin akan lebih tinggi daripada keuntungan pajak dari hutang dan selanjutnya akan menjadi beban para pemegang saham. Para kreditor dan pemegang saham juga akan menghadapi

risiko kepailitan yang dapat mengarah kepada penurunan total harga pasar perusahaan dan kenaikan biaya modal.

Perhitungan risiko yang dilakukan manajer keuangannya merupakan dasar pengambilan keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan. Risiko yang harus selalu diperhitungkan oleh manajemen keuangan terdiri dari risiko pasar, risiko bisnis, dan risiko keuangan. Risiko pasar berhubungan dengan sekuritas yang dimiliki, risiko bisnis berhubungan dengan risiko dasar yang melekat pada operasi perusahaan, dan risiko keuangan merupakan risiko yang timbul akibat penggunaan hutang dalam intensitas modal.

Resiko keuangan merupakan tambahan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham yang biasanya disebabkan karena adanya pengambilan keputusan oleh perusahaan dengan menggunakan hutang. Pada umumnya, perusahaan yang didanai sepenuhnya dengan ekuitas juga memiliki sejumlah risiko yang melekat pada operasi yaitu risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang atau saham preferen, dimana retur atas hutang atau saham preferen sifatnya tetap, maka kenaikan *profitabilitas* akan meningkat yang mengakibatkan risiko bisnis juga akan meningkat. Peningkatan risiko bisnis sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Dengan demikian, pendanaan dengan hutang akan menimbulkan risiko keuangan yang akan meningkatkan risiko bisnis yang ditanggung oleh pemegang saham. Intensitas modal menggambarkan pendanaan jangka panjang yang dipergunakan untuk memperoleh aktiva perusahaan. Sasaran intensitas modal bagi manajer keuangan adalah untuk merancang dan merencanakan penggunaan dana seefisien mungkin. Tujuan dari efisiensi yang dimaksud adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Waluyo dan Kearo menyatakan “intensitas modal juga mencerminkan seberapa besar modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan pendapatan”. Dalam melakukan investasi, perusahaan harus selalu mempertimbangkan peluang atau prospek perusahaan dalam memperebutkan pasar. Commanor dan Wilson menyatakan “indikator prospek perusahaan di masa mendatang yang dapat digunakan dalam penelitian adalah intensitas modal”. Intensitas modal didefinisikan sebagai rasio total aset rata-rata seperti peralatan, mesin dan berbagai properti terhadap penjualan. Rasio ini menggambarkan seberapa besar

asset perusahaan diinvestasikan di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2013. Intensitas modal dapat dihitung dengan rumus :

$$CIR = \frac{TOTAL\ ASET\ TETAP}{TOTAL\ ASET}$$

2.5.1 Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Dalam Pengambilan Keputusan Intensitas Modal.

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Perusahaan umum, karena permintaan atas produk atau jasanya stabil.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang aktivitya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan.

3. *Leverage*

Perusahaan dengan *leverage* yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar pengungkit keuangan karena perusahaan akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat hutang yang mendorong perusahaan lebih banyak untuk mengandalkan hutang. Namun, perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan hutang.

5. Profitabilitas

Seringkali pengamat menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan, seperti Intel, *Microsoft*, dan Coca – Cola memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat.

7. Penggunaan Hutang

Pengendalian Pengaruh hutang lawan saham terhadap posisi pengembalian manajemen dapat mempengaruhi intensitas modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, perusahaan mungkin akan memilih hutang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan hutang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan karena jika perusahaan jatuh bangkrut, para manajer akan kehilangan pekerjaan. Tetapi, jika hutangnya terlalu kecil manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan hutang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi yang lain. Bagaimanapun, jika posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

8. Sikap Manajemen

Karena tidak ada yang dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata – rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak hutang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor – faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat sering mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan membicarakan intensitas modal dengan pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima. Hal ini sangat mempengaruhi keputusan mereka untuk membiayai perluasan usaha.

10. Kondisi Pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap intensitas modal yang ditargetkannya. Misalnya, andaikan suatu perusahaan baru saja menyelesaikan program litbang dan perusahaan tersebut meramalkan laba yang lebih tinggi dalam waktu dekat. Namun, kenaikan laba tersebut belum diantisipasi oleh investor, karena belum tercermin dalam harga saham. Perusahaan ini tidak ingin menerbitkan saham – ia lebih menyukai pembiayaan dengan hutang sampai kenaikan laba tersebut terealisasi dan tercermin pada harga saham. Kemudian pada saat itu perusahaan dan

menerbitkan saham biasa, melunasi hutang, dan kembali pada intensitas modal yang ditargetkan.

12. Fleksibilitas Keuangan

Mempertahankan fleksibilitas keuangan, jika dilihat dari sudut pandang operasional, berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai. Menentukan kapasitas yang “memadai” tersebut bersifat pertimbangan, tetapi hal ini jelas bergantung pada ramalan kebutuhan dana perusahaan, ramalan kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas ramalannya, dan berbagai akibat dari kekurangan modal.

2.6 Pengertian Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas norma bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya.

Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Di samping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang

baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan.

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan/atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi. Selain itu, perbandingan juga dapat dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau bisa juga dibandingkan dengan standar rasio rata-rata industri.

Rumusan dari *Profitabilitas* sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{TOTAL ASET}}$$

2.6.1 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Sama seperti halnya dengan rasio-rasio lain yang sudah dibahas, rasio profitabilitas juga memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam praktiknya, ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari rasio profitabilitas, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan.

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan :

- Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
- Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

- Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset
- Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
- Untuk mengukur marjin laba kotor atas penjualan bersih.
- Untuk mengukur marjin laba operasional atas penjualan bersih.
- Untuk mengukur marjin laba bersih atas penjualan bersih.

2.6.2 Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Biasanya, penggunaan rasio profitabilitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas secara keseluruhan atau hanya sebagian saja dari jenis rasio profitabilitas yang ada. Penggunaan rasio secara sebagian berarti bahwa perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio saja yang memang dianggap perlu untuk diketahui. Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

1. Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Assets*)

Hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah total aset.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas.

Berikut adalah rumusan yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas ekuitas :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Marjin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Yang dimaksud dengan penjualan bersih di sini adalah penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

Semakin tinggi marjin laba kotor berarti semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya harga jual dan/atau rendahnya harga pokok penjualan. Sebaliknya, semakin rendah marjin laba kotor berarti semakin rendah pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya harga jual dan/atau tingginya harga pokok penjualan.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba kotor :

$$\text{Margin Laba Kotor} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

4. Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Margin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional di sini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

Semakin tinggi margin laba operasional berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba kotor dan/atau rendahnya beban operasional. Sebaliknya, semakin rendah margin laba operasional berarti semakin rendah pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba kotor dan/atau tingginya beban operasional.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba operasional :

$$\text{Margin Laba Operasional} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

5. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain.

Semakin tinggi margin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini disebabkan karena tingginya laba

sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah marjin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena adanya rendahnya laba sebelum pajak penghasilan.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung marjin laba bersih :

$$\text{Marjin Laba Bersih} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

2.7 Hubungan Antara Variable Penelitian

2.7.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap *Effective Tax Rate*

Semakin tinggi rasio berarti semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Namun sebaliknya, semakin rendah rasio DER maka semakin tinggi pendanaan yang disediakan oleh pemegang saham. Pendanaan yang dominan berasal dari hutang yang tinggi, yang tentunya hal ini akan berdampak menurunnya pajak perusahaan. Sedangkan pendanaan yang dominan dari pemegang saham tentunya akan meningkatkan nilai laba yang juga akan menyebabkan nilai pajak perusahaan meningkat. Penelitian Sebelumnya dilakukan oleh Afrinaldi (2015) menunjukkan hasil bahwa *Debt to Equity* berpengaruh signifikan terhadap pajak penghasilan badan terutang. Kemudian pada penelitian Patar Simamora dan Muhamad Ressa (2015) menunjukkan hasil bahwa DER juga berpengaruh terhadap pajak penghasilan, sedangkan pada penelitian Gustin (2017), *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap pajak penghasilan terutang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 :Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *Effective Tax Rate*

2.7.2 Pengaruh *Capital Intensity* Terhadap *Effective Tax Rate*

Capital intensity ratio sering dikaitkan dengan seberapa besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan terhadap volume penjualan. Rodriguez dan Arias (2012) menyebutkan bahwa aktiva tetap yang dimiliki perusahaan memungkinkan perusahaan untuk memotong pajak akibat depresiasi dari aktiva tetap setiap

tahunnya. Namun, untuk tujuan tertentu perusahaan dapat membuat kebijakan akuntansi dengan memperlambat waktu penyusutan aset tetap dibandingkan penyusutan menurut pajaknya sehingga laba akuntansi perusahaan menjadi lebih besar dari laba fiskalnya sehingga menimbulkan pajak tangguhan pada periode mendatang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat aktiva tetap yang tinggi memiliki beban pajak yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang rendah. Liu dan Cao (2007) menyebutkan bahwa metode penyusutan aset didorong oleh hukum pajak, sehingga biaya depresiasi dapat dikurangkan pada laba sebelum pajak. Dengan demikian semakin besar proporsi aktiva tetap dan biaya depresiasi modal, perusahaan akan mempunyai ETR yang rendah. Lebih lanjut, Noor dan Sabli (2012) menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai aset tetap yang tinggi cenderung melakukan perencanaan pajak, sehingga mempunyai ETR yang rendah.

H2 : *Capital Intensity* berpengaruh negatif terhadap *Effective Tax Rate*

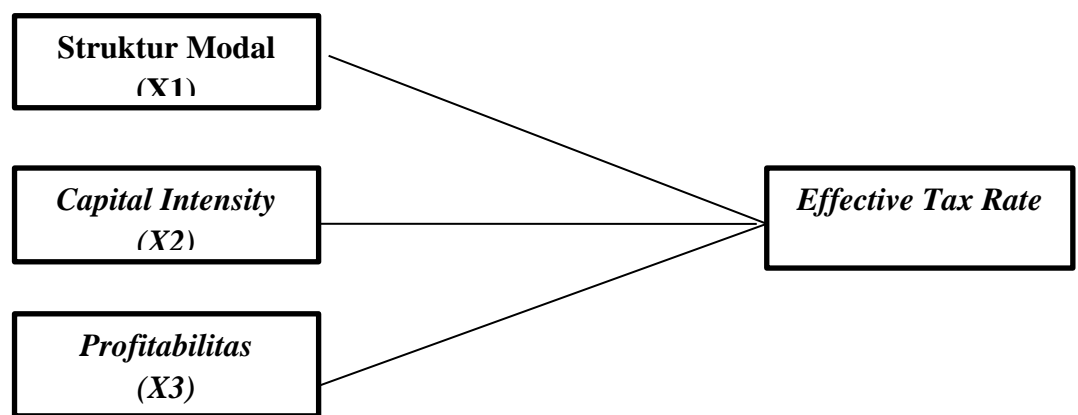
2.7.3 Pengaruh *Profitabilitas* Terhadap *Effective Tax Rate*

Profitability merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan yang dilakukan perusahaan. Rodriguez dan Arias (2012) menyebutkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan effective tax rate bersifat langsung dan signifikan. Tingkat pendapatan cenderung berbanding lurus dengan pajak yang dibayarkan, sehingga perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi cenderung memiliki pajak yang tinggi. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk memperoleh keuntungan harus mempersiapkan pajak yang akan dibayarkan sebesar pendapatan yang diperoleh. Richardson dan Lanis (2007) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan membayar pajak lebih tinggi dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang lebih rendah. Penyebabnya adalah karena pajak penghasilan perusahaan akan dikenakan berdasarkan besarnya penghasilan yang diterima oleh Undang-undang No. 36 Tahun 2008 pasal 1 tentang pajak penghasilan menjelaskan bahwa pajak penghasilan dibebankan kepada subjek pajak yang menerima atau memperoleh penghasilan dalam tahun pajak.

H3 : *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *Effective Tax Rate*

2.8 Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan teoritis dan kerangka konseptual yang telah dikemukakan maka hipotesis penelitian ini adalah Struktur Modal, *Capital Intensity*, dan *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *Effective Tax Rate* pada perusahaan Manufaktur sektor otomotif terbuka di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 2.1